



---

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN PENGHINDARAN PAJAK SEBAGAI VARIABEL MEDIASI  
PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERMASUK DALAM  
JAKARTA ISLAMIC INDEX**

Oleh  
**Kadek Wahyu Nurastryana**  
Magister Manajemen Universitas Mataram  
Email: [kadekwahyun@yahoo.com](mailto:kadekwahyun@yahoo.com)

**Abstrak**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh keputusan struktur modal terhadap nilai suatu perusahaan dan menganalisis adanya peran mediasi penghindaran pajak dalam hubungan tersebut. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 sejumlah 668 perusahaan. Sementara sampel penelitian ini terdiri dari 26 perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan diseleksi dengan metode *purposive sampling*. Data diperoleh dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan data harga saham yang diperoleh melalui situs resmi BEI. Metode *partial least square structural equation modelling* (PLS-SEM) digunakan untuk melakukan pengujian terhadap seluruh hipotesis dalam penelitian ini dengan aplikasi SmartPLS. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ditemukan pula bahwa struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap penghindaran pajak. Sementara penghindaran pajak terbukti secara empiris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penghindaran pajak tidak terbukti memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa perusahaan perlu untuk mempertimbangkan berbagai opsi skema perpajakan yang dapat diterapkan untuk menghasilkan efisiensi maksimal, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun upaya penghindaran pajak tersebut harus tetap berada di koridor ketentuan perpajakan yang berlaku. Selain itu, porsi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan harus dijaga pada level yang optimal. Utang yang terlalu tinggi tidak akan berkontribusi maksimal terhadap nilai perusahaan, justru meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, Struktur Modal & Penghindaran Pajak

**PENDAHULUAN**

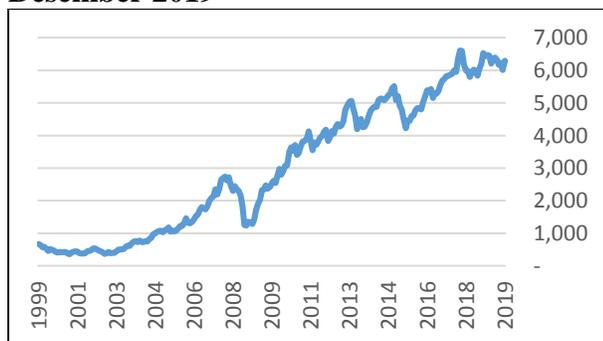
Tujuan mendasar sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan refleksi penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham [1]. Harga saham tersebut dibentuk oleh aktivitas permintaan dan penawaran yang terjadi setiap hari di pasar modal. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan, demikian pula sebaliknya.

Perkembangan nilai seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tergambar melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG tercatat sebesar 676,92 pada Desember 1999 dan telah tumbuh sebesar 830,62% menjadi 6.299,54 pada Desember 2019 [2]. Angka ini menunjukkan pertumbuhan yang sangat baik, setara dengan *compounding annual growth rate* (CAGR) sebesar 11,80% dalam rentang waktu 20 tahun. Data IHSG menggambarkan bahwa nilai perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI telah tumbuh cukup pesat dari tahun ke tahun.



Tentunya pertumbuhan tersebut diharapkan dapat terus berlangsung di tahun-tahun mendatang. Namun mempertahankan pertumbuhan yang baik ini merupakan tantangan yang tidak mudah, terlebih masa depan dipenuhi oleh ketidakpastian. Manajer dituntut untuk mampu mengambil keputusan keuangan secara tepat agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Studi empiris sangat penting untuk terus dilakukan guna memberikan informasi termutakhir mengenai nilai perusahaan beserta berbagai determinannya.

**Gambar 1. IHSG Desember 1999 s/d Desember 2019**



Harga saham merupakan refleksi dari nilai suatu perusahaan, dipengaruhi oleh berbagai faktor yang bisa berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Dinamika harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap sebuah bisnis, dapat terjadi karena adanya perubahan kondisi ekonomi makro maupun perubahan fundamental perusahaan. Manajer dalam upayanya memaksimalkan nilai perusahaan tentu tidak memiliki kapasitas untuk melakukan intervensi terhadap situasi ekonomi makro, melainkan hanya terbatas pada optimalisasi fundamental perusahaan yang tercermin dari berbagai indikator keuangan perusahaan. Secara fundamental nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk di dalamnya struktur modal dan penghindaran pajak.

Struktur modal merupakan proporsi antara utang terhadap modal [3] maupun aset yang digunakan untuk membiayai operasional sebuah perusahaan. Rasio ini melihat seberapa

jauh perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal dan aset. Modigliani dan Miller mengungkapkan teori awalnya pada tahun 1958, menyatakan bahwa kaputusan struktur modal tidak relevan terhadap nilai perusahaan [4]. Namun pada tahun 1963 Modigliani dan Miller merevisi teori yang disampaikan sebelumnya, berpendapat bahwa penggunaan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan [5]. Oleh karenanya nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan penambahan utang dalam struktur modalnya.

Sejalan dengan Teori Modigliani-Miller (1963), sebuah studi di Bombay Stock Exchange, India menyimpulkan adanya hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan [6]. Penelitian serupa juga dilakukan di Argentina, Brazil, Chili, Kolombia, Meksiko, dan Peru, menyimpulkan adanya hubungan non linier antara struktur modal nilai perusahaan [7]. Namun sebuah penelitian oleh University of Augsburg, Jerman justru mengatakan sebaliknya. Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara terbalik [8]. Berbagai penelitian yang sudah pernah dilakukan ternyata memberikan hasil yang tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan pengujian kembali untuk mempertegas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penghindaran pajak merupakan sikap perusahaan dalam meminimalkan jumlah pajak penghasilan yang terutang [9] secara legal tanpa melanggar ketentuan perpajakan yang berlaku [10]. Penghindaran pajak dapat dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan (*grey area*) pada peraturan [10] maupun melakukan pembebanan, pembebasan, dan insentif yang diperbolehkan secara fiskal [11]. Penggunaan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan karena adanya faktor pajak. Teori Modigliani-Miller (1963) mengungkapkan bahwa peningkatan



utang menyebabkan penurunan biaya modal karena adanya manfaat penghematan pajak yang berasal dari pembebanan bunga pinjaman. Akibatnya profitabilitas dan nilai perusahaan juga meningkat, sehingga perusahaan harus meningkatkan porsi utang dalam struktur modalnya [5]. Teori *Trade-Off* juga menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan utang hingga titik optimalnya untuk memperoleh manfaat penghematan pajak [12]. Pemanfaatan bunga pinjaman untuk menekan beban pajak tersebut merupakan salah satu bentuk upaya penghindaran pajak [11] yang legal dilakukan. Peraturan Menteri Keuangan Nomor PMK-169/PMK.010/2015 mengizinkan pembebanan bunga pinjaman dalam perhitungan penghasilan kena pajak dengan syarat perbandingan antara utang dan modal perusahaan paling tinggi sebesar empat banding satu [13].

Meskipun berkontribusi terhadap peningkatan nilai suatu perusahaan karena adanya manfaat penghematan pajak, namun di sisi lain peningkatan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan atau *financial distress* [14, 15]. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mengungkapkan bahwa indikasi suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan adalah perolehan laba bersih negatif selama beberapa tahun [16]. Sebagai gambaran sejumlah 27 perusahaan di BEI dilaporkan memiliki ekuitas negatif pada Desember 2018 [17] atau sebesar 4,36% dari seluruh perusahaan terdaftar. Jumlah ini terpantau turun sedikit menjadi 25 perusahaan pada Juni 2019 [18] atau sebesar 3,74% dari seluruh perusahaan terdaftar. Kerugian dalam jumlah besar dan berkelanjutan menggerus habis ekuitas perusahaan, hal ini memberikan gambaran bahwa jumlah perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan cukup banyak di BEI. Penggunaan utang berpotensi meningkatkan risiko kesulitan keuangan, meski di sisi lain menawarkan manfaat penghematan pajak yang dapat mendongkrak nilai perusahaan. Oleh karena itu, adanya peran mediasi penghindaran pajak

dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan menjadi penting untuk didalami. Penelitian terdahulu belum banyak membahas mengenai peran mediasi ini, penelitian yang sudah ada cenderung menguji hubungan antara struktur modal, penghindaran pajak, maupun nilai perusahaan secara terpisah.

Studi terdahulu yang menguji hubungan antara struktur modal dan penghindaran pajak menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian di Nairobi Securities Exchange [19] dan di Indonesia [20] menemukan bahwa struktur modal mempengaruhi pajak perusahaan secara positif. Sementara penelitian di India justru memberikan hasil yang bertentangan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak [21]. Demikian pula dengan penelitian yang pernah menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan ternyata memberikan hasil yang bervariasi. Penghindaran pajak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan secara positif berdasarkan penelitian di Tunisia [22] dan di Amerika Serikat [23]. Namun penelitian di Malaysia menunjukkan bahwa peningkatan penghematan pajak menyebabkan penurunan nilai perusahaan [24].

Penelitian difokuskan pada perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) di BEI pada tahun 2019. JII merupakan indeks yang berisi 30 saham syariah paling likuid dari Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). DES diisi oleh perusahaan dengan rasio utang berbasis bunga dibandingkan aset maksimal sebesar 45%. Seleksi dilakukan oleh BEI dengan memilih perusahaan yang memiliki rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir [25]. Berdasarkan metode penyusunannya, indeks ini seharusnya diisi oleh perusahaan dengan kondisi struktur modal dan nilai perusahaan yang cenderung homogen, sehingga diharapkan dapat memberikan sampel penelitian yang terdistribusi normal. Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut semestinya memiliki struktur modal yang terkontrol sehingga sesuai dengan konsep penelitian ini.



Struktur modal yang terlampaui tinggi akan meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan justru akan menurunkan nilai perusahaan.

## LANDASAN TEORI

### Teori Modigliani-Miller (MM)

Struktur modal merupakan isu penting dalam dunia keuangan dan akuntansi. Terdapat beberapa teori dasar terkait struktur modal yang selama ini dijadikan sebagai acuan baik oleh akademisi maupun praktisi keuangan. Teori awal struktur modal disampaikan oleh Modigliani dan Miller (1958), menyatakan bahwa keputusan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan [4]. Metode pendanaan operasi suatu perusahaan tidak berarti apa-apa, sehingga struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan. Salah satu asumsi utama dalam teori ini adalah tidak diperhitungkannya faktor pajak. Teori dianggap tidak realistis karena pada kenyataannya terdapat aliran kas keluar berupa pajak yang dibayarkan kepada pemerintah.

Modigliani dan Miller (1963) kemudian memasukkan faktor pajak dalam teorinya dan berpendapat bahwa peningkatan utang dapat menyebabkan penurunan biaya modal perusahaan. Biaya bunga akibat penggunaan utang secara fiskal dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga menimbulkan penghematan pajak. Hal ini menyebabkan profitabilitas dan nilai perusahaan juga meningkat, karenanya perusahaan harus meningkatkan porsi utang dalam struktur modalnya [5].

### Teori Trade-Off

Teori *Trade-Off* berupaya mengembangkan Modigliani dan Miller dan menutup kekurangannya dengan tetap mempertimbangkan faktor pajak serta biaya kesulitan keuangan. Penggunaan utang memang dapat memberikan manfaat penghematan pajak, namun tingkat utang yang berlebih juga memperbesar risiko kebangkrutan perusahaan [26]. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan utang hingga

nilai penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan yang ditimbulkannya [12]. Biaya kesulitan keuangan tersebut meliputi biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Meskipun telah melibatkan faktor pajak dan biaya kesulitan keuangan, teori ini tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi simetris.

Teori *Trade-Off* memperkirakan bahwa perusahaan berkinerja baik akan memiliki tingkat utang yang tinggi pula [27] untuk memaksimalkan manfaat penghematan pajak dan meningkatkan ketersediaan modal [26]. Namun manajer dituntut untuk menyusun proporsi dari penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Manajer harus memutuskan rasio utang yang tepat agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan [1]. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan tingginya kepercayaan pasar terhadap kinerja maupun prospek suatu perusahaan.

Berbagai pendekatan dapat digunakan untuk melakukan penilaian sebuah perusahaan antara lain pendekatan laba, pendekatan arus kas, pendekatan dividen, pendekatan aktiva, pendekatan harga saham, dan pendekatan *economic value added* [28]. Sejumlah penelitian terdahulu menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk mengukur nilai



perusahaan [24, 29, 30]. Penelitian lain menggunakan proksi *market value* dan *price to book value* (PBV) [31, 6] serta menggunakan *enterprise value* [30, 6]. Penilaian perusahaan sangat penting bagi investor karena digunakan sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan beli maupun jual saham di pasar modal.

### Struktur Modal

Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Struktur modal merupakan kombinasi antara keduanya dalam operasional perusahaan. Pendanaan eksternal dapat berupa utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sementara pendanaan internal dapat berupa laba ditahan dan penyertaan modal. Secara praktis struktur modal didefinisikan sebagai proporsi antara utang terhadap modal maupun aset yang digunakan untuk membiayai operasional sebuah perusahaan. Rasio ini melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal dan aset. Beberapa peneliti terdahulu menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksi untuk mengukur struktur modal sebuah perusahaan [32, 33, 34]. Sementara *debt to equity ratio* (DER) digunakan sebagai proksi untuk mengukur struktur modal perusahaan oleh sebagian peneliti lainnya [35].

Penggunaan utang dalam operasional perusahaan dapat meningkatkan kemampuan investasi perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan ke depannya. Utang juga mampu memberikan manfaat penghematan pajak melalui pembebanan biaya bunga yang legal secara fiskal. Namun di sisi lain, peningkatan utang akan memperbesar risiko kesulitan keuangan perusahaan. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat risiko yang timbul dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal.

### Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak atau *tax avoidance* merupakan sikap perusahaan dalam

meminimalkan jumlah pajak penghasilan yang terutang [9] secara legal tanpa melanggar ketentuan perpajakan yang berlaku [10]. Penghindaran pajak dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan (*grey area*) pada peraturan [10] maupun melakukan pembebanan, pembebasan, dan insentif yang diperbolehkan secara fiskal [11]. Pembebanan yang legal tersebut mampu meminimalkan jumlah pajak yang terutang dan menghasilkan penghematan pajak atau *tax shield* [36]. Adanya manfaat penghematan pajak merupakan salah satu cerminan upaya penghindaran pajak oleh perusahaan.

Penghematan pajak dapat berasal dari berbagai jenis biaya, oleh karena itu secara garis besar penghematan pajak dibagi menjadi penghematan pajak dari bunga dan penghematan pajak dari non bunga [37]. Penghematan pajak dari bunga adalah manfaat penghematan pajak yang berasal dari biaya bunga pinjaman yang dapat dibebankan secara fiskal. Penghematan pajak dari non bunga adalah manfaat penghematan pajak yang berasal dari biaya selain bunga pinjaman yang juga dapat dibebankan secara fiskal, misalnya amortisasi dan depresiasi. Peraturan Menteri Keuangan Nomor PMK-169/PMK.010/2015 mengizinkan pembebanan bunga pinjaman dalam perhitungan penghasilan kena pajak dengan syarat perbandingan antara utang dan modal perusahaan paling tinggi sebesar empat banding satu [13].

Sejumlah penelitian terdahulu menggunakan beberapa jenis proksi untuk mengukur tingkat penghindaran pajak dalam sebuah perusahaan antara lain *effective tax rate* (ETR) dan *cash effective tax rate* (CETR). ETR adalah perbandingan antara beban pajak perusahaan terhadap laba sebelum pajak [38, 39]. Definisi ETR tersebut juga tertuang dalam Accounting Series Release (ASR) No. 149 yang dirilis oleh Securities and Exchange Commission (SEC) Amerika Serikat pada tahun 1973 [40]. Sementara CETR merupakan perbandingan jumlah kas pajak yang dibayarkan dengan laba sebelum pajak [38].



Sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan ETR sebagai proksi untuk mengukur upaya penghindaran pajak oleh perusahaan [21, 41, 42, 20].

### Pengembangan Hipotesis

Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa penggunaan utang dapat menghasilkan manfaat penghematan pajak yang akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan [5]. Teori *Trade-Off* mengungkapkan bahwa perusahaan akan meningkatkan utang hingga nilai penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan yang ditimbulkannya [12]. Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya utang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian di India [6] dan di Argentina, Brazil, Chili, Kolombia, Meksiko, dan Peru yang menyatakan bahwa struktur mempengaruhi nilai perusahaan secara non linier [7]. Oleh karena itu, hipotesis H1 menyatakan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan.

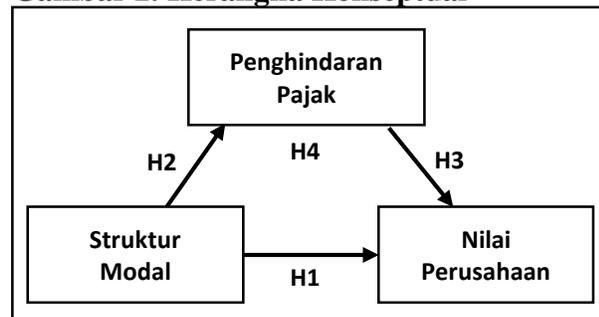
Peningkatan utang dalam struktur modal menghasilkan biaya bunga yang dapat menekan beban pajak sebagaimana diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (1963). Teori *Trade-Off* juga menyatakan peningkatan utang hingga tingkat tertentu akan menghasilkan manfaat penghematan pajak [12]. Penghematan pajak yang ditimbulkan oleh penggunaan utang merefleksikan upaya penghindaran pajak oleh perusahaan. Studi yang dilakukan di Nairobi [19] dan di Indonesia [20] menyimpulkan hal serupa bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak. Oleh karena itu, hipotesis H2 menyatakan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi penghindaran pajak.

Penghindaran pajak merupakan upaya perusahaan dalam meminimalkan pajak penghasilan melalui pembebanan biaya yang diijinkan secara fiskal. Modigliani dan Miller (1963) dan Teori *Trade-Off* mengungkapkan bahwa penghematan pajak menyebabkan

profitabilitas dan nilai perusahaan meningkat [5, 12]. Sebagian penelitian terdahulu menyatakan hal serupa, sebagaimana yang dilakukan di Tunisia [22] dan di Amerika Serikat [23]. Oleh karena itu, hipotesis H3 menyatakan bahwa semakin tinggi penghindaran pajak maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Manfaat penghematan pajak dapat ditimbulkan oleh penggunaan utang dalam pendanaan operasional perusahaan, sehingga struktur modal relevan terhadap nilai perusahaan [5]. Teori *Trade-Off* juga mengungkapkan bahwa perusahaan akan meningkatkan porsi utang untuk memperoleh manfaat penghematan pajak hingga pada titik optimalnya [12] dan karenanya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Adanya manfaat penghematan pajak merupakan cerminan upaya penghindaran pajak, sehingga keberadaannya memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H4 menyatakan bahwa penghindaran pajak memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### Gambar 2. Kerangka Konseptual



Kerangka konseptual merupakan wujud kerangka berpikir yang digunakan sebagai pendekatan dalam pemecahan masalah penelitian. Kerangka penelitian memperlihatkan hubungan antar variabel sebagaimana telah diuraikan sebelumnya. Kerangka konseptual penelitian ini tampak pada gambar di atas.



## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menguji hubungan asosiatif kausal antara struktur modal dan nilai perusahaan serta mempertegas peran mediasi penghindaran pajak dalam hubungan tersebut. Pendekatan kuantitatif diterapkan dengan memanfaatkan data sekunder yang disediakan oleh BEI berupa laporan keuangan dan harga saham perusahaan. Data yang dikumpulkan merupakan data silang waktu (*cross section*) yaitu data keuangan beberapa perusahaan dalam satu periode waktu saja. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 sejumlah 668 perusahaan. Sementara sampel penelitian terdiri dari 26 perusahaan yang diseleksi melalui metode *purposive sampling* dengan sejumlah kriteria tertentu.

Penelitian difokuskan kepada perusahaan yang termasuk dalam JII yakni indeks BEI yang berisi 30 saham syariah paling likuid. JII diisi oleh perusahaan dengan rasio utang berbasis bunga dibandingkan aset maksimal sebesar 45% dan memiliki rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir [25]. Perusahaan-perusahaan ini seharusnya memiliki struktur modal yang terkontrol sehingga sesuai dengan konsep penelitian ini. Struktur modal yang terlampaui tinggi akan meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan justru akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, kondisi struktur modal yang cenderung homogen dan nilai perusahaan yang baik juga diharapkan dapat memberikan sampel penelitian yang terdistribusi normal.

Kriteria lainnya adalah perusahaan yang bergerak di bidang selain jasa keuangan, properti dan real estate, serta konstruksi bangunan. Perusahaan non keuangan dipilih karena perusahaan keuangan memiliki karakteristik keuangannya yang relatif berbeda dari perusahaan pada umumnya. Sementara perusahaan yang bergerak di bidang properti dan *real estate* serta konstruksi bangunan menerapkan skema pajak penghasilan final, sehingga akan menghasilkan karakteristik perpajakan yang berbeda jauh dari perusahaan

pada umumnya. Penelitian ini juga melibatkan faktor penghindaran pajak yang hanya relevan untuk perusahaan yang membukukan laba bersih sebagai objek pajak penghasilan. Oleh karena itu dipilih perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dengan status tidak rugi.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari nilai perusahaan sebagai variabel endogen, struktur modal sebagai variabel eksogen, dan penghindaran pajak sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai Tobin's Q dikatakan rendah apabila berkisar antara 0 dan 1, serta dianggap tinggi apabila lebih besar dari 1. Tobin's Q dapat dihitung dengan formula berikut [24]:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai Pasar} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Penelitian ini menggunakan proksi DER untuk mengukur struktur modal perusahaan. DER dapat dihitung dengan formula berikut [35]:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penelitian ini menggunakan ETR sebagai proksi untuk mengukur penghindaran pajak perusahaan. ETR dapat dihitung dengan formula berikut [40, 38, 39]:

$$\text{ETR} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Namun nilai ETR suatu perusahaan berbanding terbalik dengan tingkat penghindaran pajak perusahaan tersebut. Hal ini dapat diatasi dengan melakukan modifikasi terhadap formula di atas, yaitu menggunakan nilai 1 dikurangi ETR yang dinotasikan dengan TA sebagaimana formula berikut:

$$\text{TA} = 1 - \text{ETR}$$



Prosedur analisis dilakukan dengan analisis deskriptif dan uji hipotesis menggunakan metode PLS-SEM. Analisis deskriptif memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel sebagaimana adanya, tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum [43]. Metode PLS-SEM merupakan metode analisis yang handal, tidak mensyaratkan asumsi normalitas data, serta dapat dilakukan pada sampel berukuran kecil [44].

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (H1)$$

$$M = \alpha_2 + \beta_2 X + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (H2)$$

$$Y = \alpha_3 + \beta_3 M + \varepsilon_3 \dots\dots\dots (H3)$$

$$M = \alpha_2 + \beta_2 X + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (H4)$$

$$Y = \alpha_4 + \beta_4 X + \beta_5 M + \varepsilon_4 \dots\dots\dots (H4)$$

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan persamaan regresi di atas. Dimana Y merupakan nilai perusahaan sebagai variabel endogen, X merupakan struktur modal sebagai variabel eksogen, M merupakan penghindaran pajak sebagai variabel mediasi,  $\alpha$  merupakan konstanta,  $\beta$  merupakan koefisien regresi, and  $\varepsilon$  merupakan error.

Analisis peran mediasi dilakukan dengan membandingkan signifikansi antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung serta menggunakan nilai VAF. Apabila pengaruh langsung tidak signifikan, maka tidak ditemukan peran mediasi. Namun jika pengaruh langsung ternyata signifikan, maka dilanjutkan dengan pengecekan pengaruh tidak langsung. Jika pengaruh tidak langsung ternyata juga tidak signifikan, maka tidak ditemukan adanya peran mediasi. Apabila baik pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung bersifat signifikan, maka dilanjutkan dengan pengujian nilai VAF.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan dengan menggunakan beberapa statistik deskriptif yaitu, nilai minimum, nilai maksimum, nilai

rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), dan standar deviasi.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Uraian	Tobin's Q	DE R	TA
Nilai Minimum	0.94	0.14	0.28
Nilai Maksimum	16.26	3.30	0.81
Nilai Rata-Rata	2.59	0.97	0.68
Nilai Tengah	1.46	0.82	0.72
Nilai Standar Deviasi	2.96	0.78	0.12

Berdasarkan perhitungan statistik deskriptif terhadap DER diperoleh nilai minimum sebesar 0,14, nilai maksimum sebesar 3,30, nilai rata-rata sebesar 0,97, nilai tengah sebesar 0,82, dan nilai standar deviasi sebesar 0,78. Semakin besar nilai DER maka komposisi utang dalam struktur modal perusahaan semakin besar. Sebaliknya semakin rendah nilai DER menunjukkan suatu perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan dari ekuitas dibandingkan dari penggunaan utang.

Perhitungan statistik deskriptif menunjukkan bahwa Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,94, nilai maksimum sebesar 16,26, nilai rata-rata sebesar 2,59, nilai tengah sebesar 1,46, dan nilai standar deviasi sebesar 2,96. Semakin tinggi nilai Tobin's Q maka semakin tinggi sebuah perusahaan dinilai oleh pasar. Demikian pula sebaliknya semakin rendah nilai Tobin's Q maka semakin rendah nilai perusahaan.

Sementara perhitungan statistik deskriptif terhadap nilai TA menghasilkan nilai minimum sebesar 0,28, nilai maksimum sebesar 0,81, nilai rata-rata sebesar 0,68, nilai tengah sebesar 0,72, dan nilai standar deviasi sebesar 0,12. Semakin tinggi nilai TA maka semakin tinggi upaya penghindaran pajak oleh suatu perusahaan. Demikian pula sebaliknya semakin rendah nilai TA maka semakin rendah upaya penghindaran pajak perusahaan tersebut.



### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai r-square nilai perusahaan sebesar 0,177 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan penghindaran pajak sebesar 17,7%, sementara 82,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya.

**Tabel 2. R-Square Nilai Perusahaan**

Name	Value
R-Square	0,177
R-Square Adjusted	0,106

Nilai koefisien regresi atas pengaruh langsung antara variabel struktur modal dan variabel nilai perusahaan sebesar 0,365 menunjukkan bahwa secara langsung struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, sehingga semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

**Tabel 3. Pengaruh Langsung Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Name	Value
Original Sample (O)	0,365
Sample Mean (M)	0,191
Standard Deviation (STDEV)	0,446
T-Statistics ( O/STDEV )	0,819
P Value	0,413

Nilai t-statistics atas pengaruh langsung antara variabel struktur modal dan variabel nilai perusahaan sebesar 0,819 ( $>1,96$ ) menunjukkan bahwa secara langsung struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun ditemukan korelasi positif, namun ternyata secara langsung struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, jadi hipotesis H1 tidak diterima.

Struktur modal perusahaan berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Dibandingkan dengan sumber pendanaan lain, penggunaan utang dalam struktur modal menghasilkan manfaat penghematan pajak bagi perusahaan. Penghematan pajak ini diperoleh dari pembebanan biaya bunga yang dapat menekan beban pajak dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang optimal tentu

akan direspon oleh pasar modal dengan peningkatan harga saham dan oleh karenanya nilai perusahaan juga meningkat.

Meskipun berkorelasi positif, ternyata struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh tingkat utang dalam struktur modal cenderung tinggi yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata DER sebesar 0,97. Sampel penelitian sesungguhnya memiliki rasio utang berbasis bunga terhadap aset maksimal sebesar 45%, namun ternyata sebagian besar sampel menunjukkan nilai DER yang cukup tinggi. Jika tingkat utang dalam struktur modal terlampaui tinggi, maka manfaat penghematan pajak yang diperoleh tidak akan berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Teori *Trade-Off* menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan utang hingga nilai penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan yang ditimbulkannya [12]. Tingkat utang yang sudah melampaui titik optimalnya justru akan menghasilkan biaya kesulitan keuangan yang mampu menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian terhadap perusahaan publik yang terdaftar di Ho Chi Minh Stock Exchange, Vietnam juga menemukan hal serupa, bahwa struktur modal berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan [45]. Pengaruh positif dan tidak signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan juga ditemukan oleh studi yang dilakukan terhadap perusahaan publik di Indonesia dan Malaysia [46].

### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Penghindaran Pajak

Nilai r-square penghindaran pajak sebesar 0,029 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan penghindaran pajak hanya sebesar 2,9% saja, sementara 97,1% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya.

**Tabel 3. R-Square Penghindaran Pajak**

Name	Value
R-Square	0,029
R-Square Adjusted	-0,011

Nilai koefisien regresi atas pengaruh langsung antara variabel struktur modal dan variabel penghindaran pajak sebesar -0,172 menunjukkan bahwa secara langsung struktur modal mempengaruhi penghindaran pajak secara negatif, sehingga semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal perusahaan maka penghindaran pajak perusahaan tersebut akan semakin rendah.

**Tabel 4. Pengaruh Langsung Struktur Modal Terhadap Penghindaran Pajak**

Name	Value
Original Sample (O)	-0,172
Sample Mean (M)	-0,196
Standard Deviation (STDEV)	0,151
T-Statistics ( O/STDEV )	1,134
P Value	0,257

Nilai t-statistics atas pengaruh langsung antara variabel struktur modal dan variabel penghindaran pajak sebesar 1,134 ( $>1,96$ ) menunjukkan bahwa secara langsung struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap penghindaran pajak. Hasil pengolahan data empiris membuktikan bahwa secara langsung struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penghindaran pajak, jadi hipotesis H2 tidak diterima.

Pengaruh negatif namun tidak signifikan ini disebabkan oleh tingkat utang dalam struktur modal cenderung tinggi yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata DER sebesar 0,97. Sampel penelitian sesungguhnya memiliki rasio utang berbasis bunga terhadap aset maksimal sebesar 45%, namun ternyata sebagian besar sampel menunjukkan nilai DER yang cukup tinggi. Manfaat penghematan pajak yang ditimbulkan oleh penggunaan utang tidak akan maksimal jika tingkat utang suatu perusahaan terlampaui tinggi. Teori *Trade-Off* menyatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan utang hingga pada titik optimalnya [12]. Tingkat utang yang sudah

melebihi titik optimalnya justru memperbesar risiko kebangkrutan perusahaan [26], sehingga tidak memaksimalkan manfaat penghematan pajak yang dihasilkan.

Di sisi lain, perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan untuk menerapkan skenario penghindaran pajak lainnya, dari pada memanfaatkan pembebanan biaya bunga untuk menekan beban pajak. Hal ini terbukti dari nilai r-square yang menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi penghindaran pajak hanya sebesar 2,9% saja. Penghindaran pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti memanfaatkan kelemahan (*grey area*) pada peraturan [10] ataupun melakukan pembebanan, pembebasan, dan insentif yang diperbolehkan secara fiskal [11].

Studi yang dilakukan terhadap perusahaan publik non keuangan di Indonesia juga menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap penghindaran pajak [47]. Demikian halnya dengan penelitian yang menguji determinan penghindaran pajak pada perusahaan publik yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia di BEI, struktur modal ditemukan mempengaruhi penghindaran pajak secara negatif tetapi tidak signifikan [48].

#### **Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai r-square nilai perusahaan sebesar 0,177 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan penghindaran pajak sebesar 17,7%, sementara 82,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya.

Nilai koefisien regresi atas pengaruh langsung antara variabel penghindaran pajak dan variabel nilai perusahaan sebesar 0,281 menunjukkan bahwa secara langsung penghindaran pajak mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, sehingga semakin tinggi penghindaran pajak suatu perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

**Tabel 5. Pengaruh Langsung Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan**

Name	Value
Original Sample (O)	-0,172
Sample Mean (M)	-0,196
Standard Deviation (STDEV)	0,151
T-Statistics ( O/STDEV )	1,134
P Value	0,257

Nilai t-statistics atas pengaruh langsung antara variabel penghindaran pajak dan variabel nilai perusahaan sebesar 2,183 ( $>1,96$ ) menunjukkan bahwa secara langsung penghindaran pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengolahan data empiris membuktikan bahwa secara langsung penghindaran pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, jadi hipotesis H3 diterima.

Penghindaran pajak merupakan sikap perusahaan dalam meminimalkan jumlah pajak penghasilan yang terutang [9] secara legal tanpa melanggar ketentuan perpajakan yang berlaku [10]. Beban pajak yang dapat ditekan tentu akan mendorong profitabilitas perusahaan, sehingga perusahaan memiliki kemampuan lebih dalam meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Dalam koridor penghindaran pajak, hal ini dicapai tanpa melakukan pelanggaran terhadap ketentuan yang berlaku, sehingga tidak ada risiko masalah perpajakan yang dapat menerpa perusahaan dan menurunkan citra perusahaan di mata publik. Optimalisasi profitabilitas perusahaan secara legal tentu meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan juga membaik. Hal ini menjelaskan pengaruh yang positif dan signifikan dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa manfaat penghematan pajak dapat meningkatkan profitabilitas dan karenanya nilai perusahaan juga meningkat [5]. Teori *Trade-Off* juga menyatakan bahwa penghematan pajak yang timbul dari utang hingga pada titik optimalnya

dapat memaksimalkan nilai perusahaan [12]. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya upaya penghindaran pajak oleh perusahaan.

Studi terhadap perusahaan publik dan perusahaan non publik di Tunisia juga menemukan hal serupa, bahwa penghindaran pajak dan nilai perusahaan berkorelasi positif [22]. Penelitian terhadap 862 perusahaan publik yang dikelola dengan baik (*well governed*) di Amerika Serikat menganalisis pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan menyimpulkan adanya pengaruh positif di antara keduanya [23].

### **Peran Mediasi Penghindaran Pajak dalam Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai koefisien regresi atas pengaruh tidak langsung antara variabel struktur modal dan variabel nilai perusahaan sebesar -0,048 menunjukkan bahwa secara tidak langsung struktur modal justru mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif, sehingga semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Sementara nilai t-statistics atas pengaruh tidak langsung antara variabel struktur modal dan variabel nilai perusahaan sebesar 0,899 ( $>1,96$ ) menunjukkan bahwa secara tidak langsung struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 6. Pengaruh Tidak Langsung Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Name	Value
Original Sample (O)	-0,048
Sample Mean (M)	-0,049
Standard Deviation (STDEV)	0,054
T-Statistics ( O/STDEV )	0,899
P Value	0,369

Secara langsung struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan tidak signifikan. Hal ini sudah mengisyaratkan tidak adanya peran mediasi oleh penghindaran pajak. Terlebih secara tidak langsung ternyata pengaruh tersebut juga tidak signifikan. Meskipun terjadi perubahan



koefisien regresi antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung, namun tidak demikian dengan tingkat signifikansinya. Secara langsung maupun tidak langsung struktur modal tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran penghindaran pajak sebagai variabel mediasi tidak mampu mendorong timbulnya hubungan signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Atau dengan kata lain, penghindaran pajak tidak memiliki peran mediasi dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil pengolahan data empiris menunjukkan bahwa hipotesis H4 tidak diterima.

Tidak adanya peran mediasi ini disebabkan oleh tingkat utang dalam struktur modal cenderung tinggi yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata DER sebesar 0,97. Sampel penelitian sesungguhnya memiliki rasio utang berbasis bunga terhadap aset maksimal sebesar 45%, namun ternyata sebagian besar sampel menunjukkan nilai DER yang cukup tinggi. Jika tingkat utang dalam struktur modal terlampaui tinggi, maka manfaat penghematan pajak yang diperoleh tidak akan berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Teori *Trade-Off* juga mengungkapkan bahwa perusahaan akan meningkatkan utang hingga pada titik optimalnya dimana nilai penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan yang ditimbulkannya [12]. Sebaliknya tingkat utang yang sudah melampaui titik optimalnya justru akan menghasilkan biaya kesulitan keuangan [26] yang mampu menurunkan nilai perusahaan.

Di sisi lain, perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan untuk menerapkan skenario penghindaran pajak lainnya, dari pada memanfaatkan pembebanan biaya bunga untuk menekan beban pajak. Hal ini terbukti dari nilai *r-square* yang menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi penghindaran pajak hanya sebesar 2,9% saja. Penghindaran pajak

dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti memanfaatkan kelemahan (*grey area*) pada peraturan [10] ataupun melakukan pembebanan, pembebasan, dan insentif yang diperbolehkan secara fiskal [11].

## PENUTUP

### Kesimpulan

Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, tetapi tidak signifikan, sehingga semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Namun tingkat utang tersebut tampaknya sudah melampaui titik optimalnya, sehingga tidak lagi berkontribusi maksimal terhadap nilai perusahaan. Tingkat utang yang terlampaui tinggi justru memperbesar risiko kesulitan keuangan yang akan menekan nilai perusahaan.

Struktur modal mempengaruhi penghindaran pajak secara negatif, tetapi tidak signifikan, sehingga semakin tinggi tingkat utang dalam struktur modal perusahaan maka penghindaran pajak perusahaan tersebut akan semakin rendah. Tingkat utang perusahaan cenderung melampaui titik optimalnya, sehingga manfaat penghematan pajak tidak lagi dirasakan signifikan. Penggunaan utang dalam struktur modal memang memberikan manfaat penghematan pajak bagi perusahaan, namun jika berlebihan hal tersebut justru akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan.

Penghindaran pajak mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan, sehingga semakin tinggi tingkat penghindaran pajak perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Upaya penghindaran pajak yang dilakukan oleh suatu perusahaan mampu menekan beban pajak dan mendongkrak profitabilitasnya, sehingga pada akhirnya meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut.

Penghindaran pajak tidak memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penghindaran pajak tidak mampu mendorong timbulnya pengaruh signifikan



antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tingkat utang perusahaan cenderung melampaui titik optimalnya, sehingga menyebabkan manfaat pajak yang dihasilkan tidak berkontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan. Utang yang terlampau tinggi justru meningkatkan risiko kesulitan keuangan yang menurunkan nilai perusahaan.

#### Saran

Upaya penghindaran pajak yang ditempuh perusahaan berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan dan tentunya nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai skema perpajakan yang dapat diterapkan untuk mendapatkan opsi terbaik yang memberikan efisiensi maksimal. Namun penting bagi perusahaan untuk tetap berada dalam koridor ketentuan perpajakan yang berlaku. Upaya penghindaran pajak harus dilakukan secara bersih agar terhindar dari masalah perpajakan yang berisiko merusak citra perusahaan.

Penghindaran pajak dapat dilakukan dengan memanfaatkan pembebanan biaya bunga dari utang. Namun tingkat utang yang terlampau tinggi dalam struktur modal tidak akan berkontribusi maksimal terhadap nilai perusahaan. Keputusan struktur modal perusahaan harus dipertimbangkan secara matang dengan memperhitungkan berbagai aspek. Hal ini penting untuk menjaga tingkat utang pada titik optimalnya, sehingga tidak mengurangi manfaat pajak yang ditimbulkan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Penghindaran pajak mengandung makna luas yakni berbagai upaya perusahaan dalam meminimalkan beban pajak tanpa melanggar ketentuan yang berlaku. Penelitian ini hanya mendalami penghindaran pajak yang berkaitan dengan pemanfaatan biaya bunga dari penggunaan utang dalam struktur modal. Masih terdapat berbagai skema penghindaran pajak lainnya yang bisa diterapkan oleh perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian atas jenis penghindaran pajak lainnya yang berasal selain dari penggunaan utang,

sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih lengkap terkait penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, Jakarta: Bumi Aksara, 2009.
- [2] 2021. [Online]. Available: <https://finance.yahoo.com/>. [Accessed 28 02 2021].
- [3] D. F. David and S. Olorunfemi, "Capital Structure and Corporate Performance in Nigeria Petroleum Industry: Panel Data Analysis," *Journal of Mathematics and Statistics*, pp. 168-173, 2010.
- [4] I. L. Chechet and A. B. Olayiwola, "Capital Structure and Profitability of Nigerian Quoted Firms: The Agency Cost Theory Perspective," *American International Journal of Social Science*, 2014.
- [5] J. Jaros and V. Bartosova, "To The Capital Structure Choice: Miller and Modigliani Model," in *Procedia Economics and Finance*, 2015.
- [6] D. Aggarwal and P. C. Padhan, "Impact of Capital Structure on Firm Value Evidence from Indian Hospitality Industry," *Theoretical Economics Letters*, pp. 982-1000, 2017.
- [7] P. Saona and P. S. Martin, "Determinants of Firm Value in Latin America: an Analysis of Firm Attributes and Institutional Factors," *Review of Managerial Science*, p. 65-112, 2016.
- [8] M. Hang, J. Geyer-Klingeborg, A. W. Rathgeber and S. Stöckl, "Rather Complements Than Substitutes: Firm Value Effects of Capital Structure and Financial Hedging Decisions," *International Journal of Finance & Economics*, pp. 1-23, 2020.
- [9] H. A. Annuar, I. A. Salihu and S. N. S. Obid, "Corporate Ownership, Governance and Tax Avoidance: An Interactive Effects," in *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 2014.



- [10] C. A. Pohan, *Manajemen Perpajakan: Strategi Perencanaan Pajak & Bisnis* (Edisi Revisi), Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2014.
- [11] M. Pasternak and C. Rico, "Tax Interpretation, Planning, and Avoidance: Some Linguistic Analysis," *Akron Tax Journal*, pp. 33-79, 2008.
- [12] S. C. Myers, "Capital Structure," *Journal of Economic Perspectives*, p. 81–102, 2001.
- [13] 2021. [Online]. Available: <https://www.pajak.go.id/>. [Accessed 28 02 2021].
- [14] A. Akmalia, "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)," *Business Management Analysis Journal*, pp. 1-21, 2020.
- [15] M. Khafid, T. Suryanah and T. Suryanto, "Analyzing the Determinants of Financial Distress in Indonesian Mining Companies," *International Journal of Economics and Business Administration*, pp. 353-368, 2019.
- [16] L. S. Almilia, "Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Gopublic dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, pp. 1-26, 2006.
- [17] Y. Ananta, "Hati-hati! Ada 35 Emiten Bermasalah di BEI," 28 December 2018. [Online]. Available: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181228122323-17-48316/hati-hati-ada-35-emiten-bermasalah-di-bei>. [Accessed 28 02 2021].
- [18] D. N. Tari, "48 Emiten Mendapat "Tato" Notasi Khusus dari BEI," 19 June 2019. [Online]. Available: <https://market.bisnis.com/read/20190619/7/935388/48-emiten-mendapat-tato-notasi-khusus-dari-bei>. [Accessed 28 02 2021].
- [19] W. S. Wangui and J. O. Aduda, "The Relationship Between Capital Structure and Corporate Taxes for Companies Listed in The Nairobi Securities Exchange," *International Journal of Finance and Accounting*, pp. 18-37, 2016.
- [20] I. C. Prabowo, "Capital Structure, Profitability, Firm Size and Corporate Tax Avoidance: Evidence from Indonesia Palm Oil Companies," *Becoss Journal*, pp. 97-103, 2020.
- [21] E. F. Rodríguez and A. Martínez-Arias, "Do Business Characteristics Determine an Effective Tax Rate?," *Emerging Markets Finance & Trade*, p. 214–228, 2014.
- [22] S. Assidi, K. Aliani and M. A. Omri, "Tax Optimization and The Firm's Value: Evidence from The Tunisian Context," *Borsa Istanbul Review*, pp. 177-184, 2016.
- [23] M. A. Desai and D. Dharmapala, "Corporate Tax Avoidance and Firm Value," *The Review of Economics and Statistics*, pp. 537-546, 2009.
- [24] C. S. Yee, N. S. Sapiei and M. Abdullah, "Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital Era," *Journal of Accounting and Investment*, pp. 160-175, 2018.
- [25] 2021. [Online]. Available: <https://www.idx.co.id/>. [Accessed 08 02 2021].
- [26] A. Cekrezi, "A Literature Review of The Trade-Off Theory of Capital Structure," *Iliria International Review*, pp. 125-134, 2013.
- [27] A. B. Abel, "Optimal Debt and Profitability in the Trade-Off Theory," *The Journal of Finance*, pp. 95-143, 2017.
- [28] M. Suharli, *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006.
- [29] X. Chen, N. Hu, X. Wang and X. Tang, "Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from China," *Nankai Business Review International*, pp. 25-42, 2014.



- [30] H. N. Dang, V. T. T. Vu, X. T. Ngo and H. T. V. Hoang, "Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam," *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, pp. 146-162, 2019.
- [31] L.-L. Chang, F. D. Hsiao and Y.-C. Tsai, "Earnings, Institutional Investors, Tax Avoidance, and Firm Value: Evidence from Taiwan," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, p. 98-108, 2013.
- [32] D. Margaritis and M. Psillaki, "Capital Structure, Equity Ownership and Firm Performance," *Journal of Banking & Finance*, p. 621-632, 2010.
- [33] T. P. V. Le and T. B. N. Phan, "Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from a Small Transition Country," *Research in International Business and Finance*, p. 710-726, 2017.
- [34] S. Jouida, "Diversification, Capital Structure and Profitability: A Panel VAR Approach," *Research in International Business and Finance*, 2017.
- [35] H. Abdullah and T. Tursoy, "Capital Structure and Firm Performance: Evidence of Germany Under IFRS Adoption," *Review of Managerial Science*, 2019.
- [36] D. Kemsley and D. Nissim, "Valuation of the Debt Tax Shield," *The Journal of Finance*, pp. 2045-2073, 2002.
- [37] T. Kliestik and L. Michalkova, "Review of Tax Shield Valuation and Its Application to Emerging Markets Finance," in *Financial Management from an Emerging Market Perspective*, InTechOpen, 2018, pp. 28-46.
- [38] R. K. Putri, "Pengaruh Manajemen Keluarga Terhadap Penghindran Pajak," *Jurnal Akuntansi*, pp. 60-72, 2015.
- [39] J. J. Zimmerman, "Taxes and Firm Size," *Journal of Accounting and Economics*, pp. 119-149, 1983.
- [40] C. P. Stickney, "Analyzing Effective Corporate Tax Rates," *Financial Analysts Journal*, pp. 45-54, 1979.
- [41] S. Lazăr and C. Istrate, "Corporate Tax-Mix and Firm Performance. A Comprehensive Assessment for Romanian Listed Companies," *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, p. 1258-1272, 2018.
- [42] M. K. Al-Jafari and H. A. Samman, "Determinants of Profitability: Evidence from Industrial Companies Listed on Muscat Securities Market," *Review of European Studies*, 2015.
- [43] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2009.
- [44] A. Wibisono, M. Anwar and I. Kirono, "Structural Equation Modeling Partial Least Square (SEM PLS) untuk Mengetahui Kinerja Karyawan pada PT. Dempo Laser Metalindo Surabaya," *J Statistika*, pp. 15-24, 2015.
- [45] N. M. Ha and L. M. Tai, "Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange," *International Journal of Economics and Financial Issues*, pp. 24-30, 2017.
- [46] A. Lathifa, N. Ahmar and J. Mulyadi, "Determinan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia dan Malaysia dengan Kepemilikan Institusi sebagai Variabel Pemoderasi," *Jurnal Lentera Akuntansi*, pp. 1-21, 2018.
- [47] M. A. Rezki, N. A. Achsani and H. Sasongko, "Tax Avoidance: Determinant Factors and Impact on Firm Value," *International Journal of Science and Research*, pp. 11-17, 2020.
- [48] Y. I. Ismawati and N. Q. Lutfillah, "Determinant Tax Avoidance," *Research in Management and Accounting*, pp. 76-86, 2019.



HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN